2026년 3월 3일 | Global Asset Research

원자재 레시피

미국의 이란 공습에 따른 시나리오 별 유가 전망

Commodity

Compliance Notice

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

Economist 전규연 kychun@hanafn.com

하나증권 리서치센터

군사적 충돌 위험→공급 차질로 원유시장의 본질적 리스크 확대

미국과 이스라엘의 이란 공격으로 이란의 최고지도자 하메네이가 사망하면서 원유시장이 소용돌이 속에 휩싸였다. 이란 혁명수비대는 하마네이 사망에 "단호한 처벌"을 다짐하면서 호르무즈 해협을 봉쇄했다. 호르무즈 해협을 통과하는 원유 및 석유제품 규모는 일일 2000만 배럴 수준으로, 글로벌 석유 소비량의 약 20%, 해상 석유 수송량의 약 27%를 차지하기 때문에 석유 수송이 일시적으로라도 차단되게 되면 공급 지연과 운송비 상승을 야기하게 된다. 호르무즈 해협을 통과하는 대부분의 유조선들은 해당 지역을 빠져나갈 우회 경로들이 부재하다. 사우디와 UAE만 호르무즈 해협을 우회하는 파이프라인을 가지고 있는데(사우디 최대 500만 bpd, UAE 최대 180만 bpd), 보통 최대 용량으로 가동되지 않아 공급차질 물량 중 일부(약 13%)만 우회 수출이 가능할 것으로 보인다.

호르무즈 해협 봉쇄 시 이란 경제에도 부담 불가피

이란은 과거에도 군사적 긴장 국면에서 호르무즈 해협 봉쇄 가능성을 시사해왔지만, 완전 봉쇄를 실제로 실행한 적은 없다. 호르무즈 해협을 봉쇄하면 이란의 원유 수출 통로도 막혀 이란 경제에도 막중한 부담이 가해진다. 이란은 서방 제재에도 불구하고 2020년 이후 원유 생산량을 꾸준히 늘려 현재 일일 330만 배럴의 원유를 생산하고 있고, 이 중 90%는 중국으로 수출되고 있다. 이란 내에서 반정부 시위가 확산된 본질적 이유가 경제난이었던 점을 고려하면 장기적인 해협 봉쇄는 이란 정부에도 부담이 될 가능성이 높다. 그럼에도 불구하고 최고지도자 사살에 대한 보복 차원에서 이란은 완전 봉쇄가 아니더라도 봉쇄에 가까운 위협을 가할 가능성이 높다. 한편 금번 공격 이후 OPEC+ 8개국은 계획보다 더 많은 원유 증산을 논의 중이며, 사우디아라비아와 UAE는 이란의 공습 가능성에 대비해 원유 생산량을 늘린 상태라고 보도되고 있다.

공급 차질 시나리오 별 국제유가 전망

1) Best Scenario: 약 1~2주의 단기 충돌 이후 확전 중단 및 외교 프레임 재가동, 호르무즈 해협의 통항 리스크 완화

→ 국제유가는 지정학적 리스크로 인한 상승분을 되돌리며 하락 전환할 것으로 전망한다. 원유 시장은 초과 공급 국면에 위치해 있기 때문에 금번 사태로 인한 실제 공급 차질 물량이 크지 않다면 펀더멘털을 반영해 낮아질 가능성이 높다. WTI는 배럴당 $60대에 안착할 것으로 전망한다.

2) Base Scenario: 호르무즈 해협의 물동량 감소(선박 괴롭힘, 기뢰 위협 등) + 미국과 이란의 군사적 충돌이 약 1~2개월 간 지속

→ 원유시장은 해상 물동량 감소로 인한 영향이 불가피하다. 공급 지연과 물류비용 상승 등으로 위험 프리미엄이 높아지며 유가가 상승할 것이다. 다만 공급 차질 기간이 1~2개월 정도에 그친다면 본래 유가 상승을 제한하던 글로벌 원유 재고 부담, 그리고 OPEC+의 증산 재개도 고려할 필요가 있다. WTI 상단은 배럴당 $90 수준까지 열어둘 것을 권고한다.

3) Worst Scenario: 이란의 호르무즈 해협 완전 봉쇄 + 주변국 정유시설 타격, 미국과 이란의 군사적 충돌 확대

→ 우회 경로를 통한 원유 수출이 시도되겠지만, 물리적 한계로 인해 중동으로부터의 원유 수출량이 줄어들 것이다. 또한 수출 항로 외에도 생산 시설 타격으로 인한 공급 차질 우려가 상존해 유가 상방 리스크가 높아진다. WTI 상단은 배럴당 $120 내외로 추정한다.

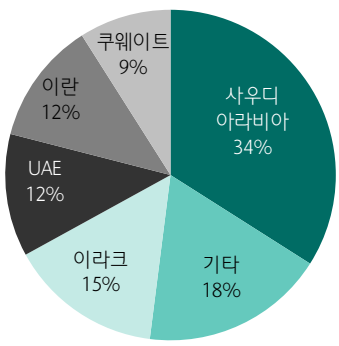
도표 1. 호르무즈 해협을 통해 운반되는 석유 수송량

항목	2020	2021	2022	2023	2024
호르무즈 해협을 지나는 수송량 (백만배럴/일)	19.1	19.4	21.4	21.4	20.3
- 원유 및 콘덴세이트 (백만배럴/일)	14.3	14.4	16.0	15.5	14.3
- 석유제품 (백만배럴/일)	4.8	5.0	5.5	5.8	5.9
세계 해상 석유 수송량 (백만배럴/일)	71.4	72.6	74.3	76.0	75.5
세계 석유 소비량 (백만배럴/일)	91.0	99.6	99.5	101.8	102.7
호르무즈 해협을 지나는 LNG 수송량 (십억입방피트/일)	10.7	10.7	11.0	10.5	10.3

자료: EIA, 하나증권

도표 2. 이란은 OPEC 회원국 중 네 번째로 원유를 많이 생산

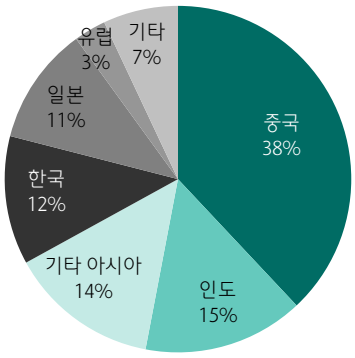
<OPEC 국가별 원유 생산 비중>



자료: Bloomberg, 하나증권

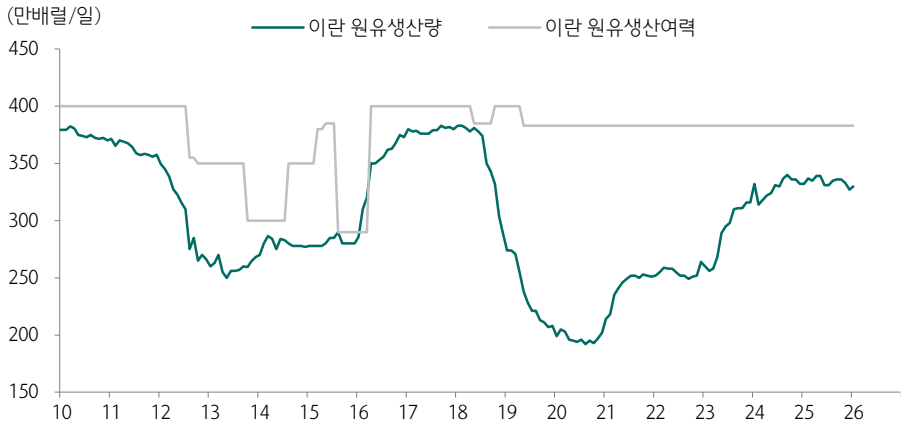
도표 3. 중국, 인도를 비롯해 아시아 국가에 타격 불가피

<호르무즈 해협을 통해 수송되는 원유의 국가별 비중>



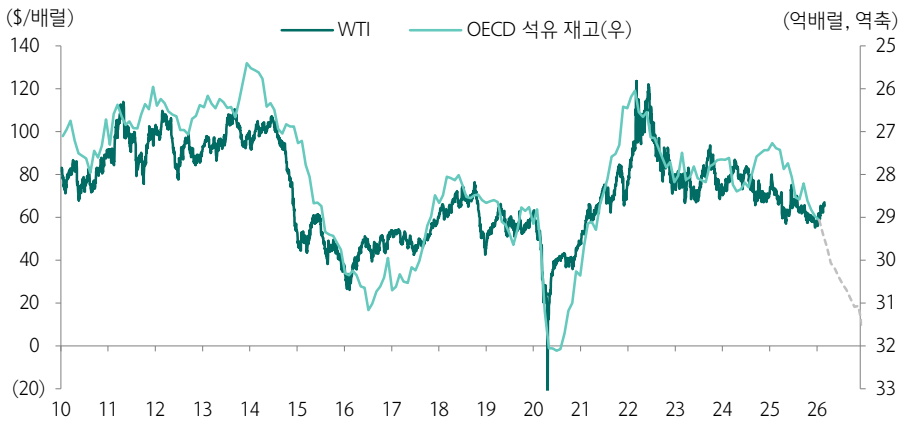
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 4. 2020년 이후 꾸준히 늘어난 이란의 원유 생산량



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 5. 지정학적 리스크를 배제한 세계 원유 수급 여건은 공급 우위



주: 회색 점선은 EIA의 전망치
자료: Bloomberg, 하나증권